



## ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

### ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

#### Πλαίσιο

#### ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 23 Φεβρουαρίου 2009.<sup>1</sup> Αντανακλώντας τις λιγότερο ευνοϊκές προοπτικές για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και την εγχώρια ζήτηση, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα είναι, σύμφωνα με τις προβολές, αρνητικός το 2009 μεταξύ -3,2% και -2,2% και στη συνέχεια θα ανέλθει μεταξύ -0,7% και +0,7% το 2010. Ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει λόγω της πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 0,1% και 0,7% το 2009 και μεταξύ 0,6% και 1,4% το 2010.

#### Τεχνικές υποθέσεις όσον αφορά τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τις δημοσιονομικές πολιτικές

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια, καθώς και τις τιμές της ενέργειας και των βασικών μη ενεργειακών εμπορευμάτων, βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 13 Φεβρουαρίου 2009.<sup>2</sup> Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετρούνται βάσει του EURIBOR τριών μηνών, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς εξάγονται από τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία, το μέσο επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων συνολικά εκτιμάται σε 1,8% για το 2009 και 2,1% για το 2010. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,2% για το 2009 και 4,6% για το 2010. Το βασικό σενάριο των προβολών λαμβάνει υπόψη του ότι οι συνθήκες χρηματοδότησης στην παρούσα συγκυρία είναι δυσμενείς και περιλαμβάνει την υπόθεση ότι στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής οι διαφορές των επιτοκίων χορηγήσεων των τραπεζών σε σχέση με τα προαναφερθέντα επιτόκια θα μειωθούν ελαφρώς. Κατά παρόμοιο τρόπο, διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι πιστωτικές συνθήκες θα γίνουν σταδιακά πιο χαλαρές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα από ό,τι είναι σήμερα. Όσον αφορά τα βασικά εμπορεύματα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης τις δύο τελευταίες εβδομάδες έως τις 13 Φεβρουαρίου 2009, οι τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα 49,3 δολάρια ΗΠΑ το 2009 και στα 57,4 δολάρια ΗΠΑ το 2010. Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων σε δολάρια ΗΠΑ θα μειωθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 11,8% το 2009 και θα αυξηθούν κατά 4,9% το 2010. Οι τιμές των λοιπών βασικών εμπορευμάτων (δηλαδή εκτός της ενέργειας και των τροφίμων) σε δολάρια ΗΠΑ θα μειωθούν σημαντικά, βάσει των υποθέσεων, κατά 29,8% το 2009 και θα αυξηθούν κατά 6,0% το 2010.

Διατυπώνεται η τεχνική υπόθεση ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στο χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 13 Φεβρουαρίου 2009. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ θα διαμορφωθεί σε 1,29 το 2009 και το 2010 και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα είναι, κατά μέσο όρο,

<sup>1</sup> Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμονων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμονων του Ευρωσυστήματος οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές ετησίως από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται είναι συμβατές με εκείνες που χρησιμοποιούνται στις προβολές των εμπειρογνώμονων του Ευρωσυστήματος, όπως περιγράφονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα για κάθε μεταβλητή και κάθε χρονικό ορίζοντα προβολής αντιστοιχούν σε διάστημα πιθανότητας 75% βάσει υποδείγματος. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται περιγράφεται στη δημοσίευση με τίτλο "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2008, η οποία επίσης διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

<sup>2</sup> Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του 2010. Όσον αφορά τα άλλα βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το τέλος του 2009 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

χαμηλότερη κατά 2,4% το 2009 σε σχέση με το μέσο όρο του 2008 και κατά 0,1% το 2010 σε σχέση με το μέσο όρο του 2009.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 13 Φεβρουαρίου 2009. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά. Πιο συγκεκριμένα, στις προβολές έχουν ληφθεί υπόψη οι δέσμες δημοσιονομικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας οι οποίες έχουν συμφωνηθεί σε αρκετές χώρες.

#### Υποθέσεις όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία επιδεινώθηκαν σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο του 2008, καθώς πολλαπλασιάζονταν ραγδαία οι αρνητικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας στις προηγμένες οικονομίες και σε αυξημένο βαθμό διαχέονταν στις αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως μέσω της κατάρρευσης του διεθνούς εμπορίου. Η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να υποστεί την πλέον σοβαρή και συγχρονισμένη ύφεση εδώ και πολλές δεκαετίες. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει από 3,6% το 2008 σε 0,2% το 2009 και ότι στη συνέχεια θα παρουσιάσει συγκρατημένη ανάκαμψη στο 2,5% το 2010, καθώς τα μέτρα επεκτατικής πολιτικής θα αρχίσουν να αποδίδουν παγκοσμίως. Οι βασικοί εμπορικοί εταίροι της ζώνης του ευρώ αναμένεται ότι θα επηρεαστούν ιδιαίτερα από την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός ανάπτυξης στις αγορές προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, ο οποίος ήταν 4,1% το 2008, αναμένεται να είναι αρνητικός το 2009 (-5,3%) και, στη συνέχεια, να ανακάμψει στο 1,9% το 2010.

#### Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Η μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν αρνητική στη ζώνη του ευρώ από το β' τρίμηνο του 2008 και μετά, με μείωση του ΑΕΠ κατά 1,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2008 σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο. Σύμφωνα με πρόσφατους βραχυπρόθεσμους οικονομικούς δείκτες και έρευνες, το ΑΕΠ αναμένεται ότι θα συνεχίσει να υποχωρεί το 2009, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με το τέλος του 2008. Η υποχώρηση αυτή αντανακλά την κάμψη των εξαγωγών σε συνδυασμό με την πτωτική πορεία της εγχώριας ζήτησης. Οι προοπτικές για τις επενδύσεις επηρεάζονται ιδιαίτερα από την εξασθένηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Οι επενδύσεις σε κατοικίες ειδικότερα θα μειωθούν, σύμφωνα με τις προβολές, αντανακλώντας επιπροσθέτως τις συνεχιζόμενες διορθώσεις στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται ότι θα επηρεαστεί αρνητικά λόγω της επιδείνωσης των συνθηκών στις αγορές εργασίας, καθώς και της χαμηλής εμπιστοσύνης. Οι πρόσφατες δυσμενείς εξελίξεις – όπως η εξασθένηση των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών, η υποχώρηση της εμπιστοσύνης και οι δυσμενέστερες συνθήκες χρηματοδότησης – αναμένεται να αντιστραφούν μόνο σταδιακά στο χρονικό ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται ανάκαμψη το 2010 χάρη στα εκτεταμένα μακροοικονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ και τον υπόλοιπο κόσμο, καθώς και στα μέτρα που έχουν ληφθεί για τη διευκόλυνση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στην ανάκαμψη αναμένεται να συμβάλουν οι εξαγωγές, η σταδιακή – βάσει των υποθέσεων – αποκατάσταση της ομαλότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η σταθεροποίηση των αγορών κατοικιών. Συνολικά, μετά από αύξηση κατά 0,8% το 2008, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί με ρυθμό μεταξύ 2,2% και 3,2% το 2009 και στη συνέχεια να παρουσιάσει ρυθμούς μεταβολής μεταξύ -0,7% και +0,7% το 2010.

## Πίνακας Α Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)<sup>1), 2)</sup>

	2008	2009	2010
ΕνΔΤΚ	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
Πραγματικό ΑΕΠ	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Ιδιωτική κατανάλωση	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Δημόσια κατανάλωση	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

1) Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ και τις συνιστώσες του βασίζονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Οι προβολές για τις εξαγωγές και τις εισαγωγές περιλαμβάνουν και τις συναλλαγές μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ.

2) Τα στοιχεία για το ΑΕΠ αναφέρονται και στις 16 χώρες της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά τον ΕνΔΤΚ, η Σλοβακία περιλαμβάνεται ως μέρος της ζώνης του ευρώ για τις προβολές που αφορούν το 2009 και εξής. Οι μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για το 2009 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ που περιλαμβάνει τη Σλοβακία ήδη από το 2008.

### Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Ως αποτέλεσμα της μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης εξαιτίας των προηγούμενων μεταβολών των εν λόγω τιμών, και αντανακλώντας ολοένα και περισσότερο την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να μειωθεί σε επίπεδα μεταξύ 0,1% και 0,7% το 2009, από 3,3% το 2008. Το 2010 ο πληθωρισμός αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί μεταξύ 0,6% και 1,4%. Οι λιγότερο ευνοϊκές οικονομικές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συγκρατήσουν τις πιέσεις στις εγχώριες τιμές σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ο οποίος ήταν υψηλός το 2008, αναμένεται να επιβραδυνθεί σημαντικά, ενώ οι μισθολογικές αυξήσεις θα είναι χαμηλότερες τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, καθώς οι συνθήκες στις αγορές εργασίας θα επιδεινωθούν και ο πληθωρισμός θα σημειώσει πτώση. Οι μειώσεις στα περιθώρια κέρδους αναμένεται, βάσει των προβολών, να οδηγήσουν τον πληθωρισμό σε περαιτέρω υποχώρηση. Τέλος, ο χαμηλός πληθωρισμός παγκοσμίως αναμένεται επίσης να συμβάλει στη συγκράτηση των τιμών των εισαγομένων.

### Σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2008

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2008, τα διαστήματα για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2009 και το 2010 έχουν προσαρμοστεί σημαντικά προς τα κάτω, αντανακλώντας την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως, την πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και την εξασθένηση της εμπιστοσύνης.

Τα διαστήματα για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ για το 2009 και το 2010 είναι αισθητά χαμηλότερα των αντίστοιχων διαστημάτων του Δεκεμβρίου 2008, αντανακλώντας κυρίως τις αναθεωρήσεις των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων προς τα κάτω, αλλά και τον αντίκτυπο από την υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας στους μισθούς και στις τιμές.

Πίνακας Β Σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2008

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2008	2009	2010
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
Πραγματικό ΑΕΠ – Μάρτιος 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
ΕνΔΤΚ – Μάρτιος 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2009

Διεύθυνση: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Ταχυδρομική διεύθυνση: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Τηλέφωνο: +49 69 1344 0

Φαξ: +49 69 1344 6000

Δικτυακός τόπος: <http://www.ecb.europa.eu>

Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.